


Gestamp resultados 3T21: defiende el margen en un entorno de menores volúmenes.

Viernes, 29 de octubre de 2021

Álvaro Arístegui Echevarría

Los resultados Gestamp en el 3T21 se han situado en línea con nuestras estimaciones y las del consenso de mercado a nivel de ingresos y superan las mismas a nivel de EBIT debido a un margen EBITDA ligeramente por encima del esperado y unas menores amortizaciones. El margen EBITDA consolidado de los 9M21 se sitúa en 11,9% y creemos que es posible que Gestamp cumpla sus objetivos para el año en curso (>12% del objetivo) en el caso de que se confirmen las previsiones de volúmenes de IHS (las mismas que utiliza la compañía), que apuntan a una producción de 19 mln de unidades se durante el 4T21. Reiteramos nuestro **P.O. de 4,8 eur/acc.** y recomendación a **Sobreponderar** que creemos alcanzable a doce meses siempre y cuando 2022 se confirme como el año de la recuperación del mercado tras un 2021 que ha decepcionado las previsiones iniciales.

Gestamp 						Sobreponderar				
(mln de euros)	3T20	3T21	Var %	Real vs. R4e	Real vs. cons.	2020	2021e R4	2021e consenso	2021e R4 vs 2020	2021e consenso vs 2020
Ingresos Netos	2.038	1.803	-11,5%	-0,8%	1,1%	7.456	8.071	7.947	8%	7%
EBITDA	244,3	202,5	-17,1%	3,1%	2,3%	667	944	946	42%	42%
Margen EBITDA	12,0%	11,2%	-0,8pp	0,4pp	0,1pp	8,9%	11,7%	11,9%	2,8pp	3,0pp
EBIT	105,1	65,6	-37,6%	12,1%	19,3%	55	336	364	511%	562%
Margen EBIT	5,2%	3,6%	-1,5pp	0,4pp	0,6pp	0,7%	4,2%	4,6%	3,4pp	3,8pp
Beneficio neto	28,4	18,1	-36,3%	30%	159%	-151	113	124	-175%	-182%
Deuda Neta	2.348	2.048	-13%	0%	0%	2.058	1.980	1.963	-4%	-5%
DN/EBITDA Aj. 12m (x)	3,5	2,2				2,7	2,1	2,1		

Destacamos:

- ▶ De los resultados trimestrales destacamos el hecho de que **Gestamp ha continuado mostrando una evolución muy por encima del conjunto del mercado (ventas 3T21 -11,5% vs mercado -19,5%)**, situación que viene produciéndose a lo largo de todo el ejercicio (+11,5 p.p. en 9M21).
- ▶ También **destacar el margen EBITDA registrado durante el 3T21 estanco**, y que se ha situado en el **11,23% de los ingresos (+40 p.b. vs R4e y +10 p.b. vs consenso)**, tan solo **76 p.b. por debajo del registrado en el mismo trimestre del año precedente**, con lo el **EBITDA ha alcanzado 203 mln eur, un 17,1% inferior** al del mismo periodo del año anterior. Lo relevante es que este margen **se ha alcanzado con un volumen de ingresos un 11,5%, o 235 mln eur menos** que en ese periodo, y en un entorno de mercado poco propicio, con volúmenes a la baja y paradas forzadas que no permiten adoptar medidas de

Primeras impresiones

flexibilidad de los costes operativos. **El margen EBITDA del conjunto de 9M21 se sitúa en el 11,9%**, cercano al objetivo de la compañía de superar el 12% en el conjunto del ejercicio, un reto que aún se antoja complicado dada la poca visibilidad del mercado actualmente, pero que **Gestamp debería alcanzar en el caso de que se cumplan las expectativas de IHS para el trimestre**, que apuntan a un volumen de producción que alcanzaría los 19 mln de unidades (un 20% por debajo del 4T20 pero 15% mayores que los registrados en el 3T21).

- ▶ La combinación de este margen EBITDA, fruto del éxito de las medidas implementadas en el Plan de Transformación, al que dará continuidad el plan Atenea, combinado con unas menores amortizaciones como consecuencia de las menores inversiones e ingresos, ha llevado el **EBIT a superar ampliamente nuestras estimaciones y las del consenso del mercado al situarse en 65 mln eur (vs 59 mln eur R4e y 55 mln eur del consenso)**. Del mismo modo, el **Bº Neto trimestral de 18 mln eur ha superado las previsiones** (vs 14 mln eur R4 y 7 mln eur del consenso).
- ▶ Durante el 3T21 estanco la compañía ha seguido **focalizando sus esfuerzos en la generación de flujo de caja libre**, principalmente con el control de las inversiones (110 mln eur en 3T21), que se han situado en el **5,7% de los ingresos, el nivel más bajo desde que la compañía salió a bolsa**, y que según la compañía puede mantenerse por lo menos durante los próximos trimestres, a la vez que se mantienen los compromisos de inversión en crecimiento acordados con los distintos OEMs. Esta generación de flujo de caja (**flujo de caja operativo de 156 mln eur y flujo de caja libre de 55 mln eur en 9M21**), ha permitido la **reducción de la DFN Aj. en 300 mln eur en 12 meses hasta los 2.048 mln eur actuales**, con una ratio de **apalancamiento de 2,2x** (DFN/EBITDA), que elimina el riesgo de solvencia en caso de que como está previsto se inicie la recuperación del mercado en 2022.
- ▶ Las incertidumbres que rodean la operativa de la compañía siguen más presentes que nunca, principalmente: 1) **disrupciones en la cadena de suministro**, 2) **incremento del coste de materias primas** y otros costes operativos. Por el momento, Gestamp ha capeado estas situaciones de forma satisfactoria, aunque no sin cierto peaje en sus resultados propiciado por los menores volúmenes de producción en la industria. Prevemos que **la escasez de semiconductores continúe afectando a la industria en los próximos meses**, aunque en menor medida de lo visto hasta ahora. En cuanto a la disponibilidad de otros componentes necesarios en la fabricación de automóviles, **Gestamp no ha tenido hasta ahora problemas de abastecimiento**, habiendo sido capaz de **trasladar los aumentos de precios a los productos finales**. En todo caso será un factor determinante a vigilar en los próximos meses. No obstante, **las dinámicas de la industria continúan beneficiando a Gestamp**, dado su know-how, capacidades tecnológicas y posicionamiento de mercado, y por ello **los resultados de la compañía deberían iniciar un periodo de crecimiento a la par de la recuperación del mercado**.

Primeras impresiones

DISCLAIMER

El presente informe no presta asesoramiento financiero personalizado. Ha sido elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. El inversor que tenga acceso al presente informe debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que éstos no han sido tomados en cuenta para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario.

El contenido del presente documento así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Grupo Renta 4, con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y está sujeto a cambios sin previo aviso. Este documento está basado en informaciones de carácter público y en fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por Grupo Renta 4 por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Grupo Renta 4 no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Ni el presente documento ni su contenido constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni puede servir de base a ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo. Grupo Renta 4 no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor tiene que tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

Recientemente se ha producido una reorganización en el equipo de analistas de Renta 4 Banco. Como consecuencia de ello, una parte de las sociedades emisoras sobre las que se efectúan informes se han asignado a nuevos analistas. Dado que las recomendaciones de los valores publicadas son opiniones de los analistas acerca de las perspectivas de negocio de cada uno de los emisores, la reasignación a otro miembro del equipo puede conllevar criterios diferentes a los publicados con anterioridad sobre este emisor.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes de los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

Cualquier Entidad integrante del Grupo Renta 4 o cualquiera de las IICs o FP gestionados por sus Gestoras, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable. El Grupo Renta 4 tiene implementadas barreras de información y cuenta con un Reglamento Interno de Conducta de obligado cumplimiento para todos sus empleados y consejeros para evitar o gestionar cualquier conflicto de interés que pueda aflorar en el desarrollo de sus actividades.

Grupo Renta 4 puede mantener posiciones o actuar como creador de mercado en los instrumentos financieros de cualquiera de los emisores aquí mencionados o actuar como asegurador, agente de colocación, asesor o prestamista de dichos emisores, liquidando honorarios por estos servicios.

Los empleados de Grupo Renta 4 pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opciones contrarias a las expresadas en el presente documento.

Renta 4 Banco tiene contratos de liquidez con Inmobiliaria Colonial, Clínica Baviera, Castellana Properties (asesor registrado), Rovi, Millenium Hotels (asesor registrado), Gigas (asesor registrado), Almagro (asesor registrado) y Elecnor; asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios, inversión y/o gestión con Grupo Ezentis, S.A., Atrys Health, Almagro y Renta Corporación Real Estate SA, y cobertura de Análisis en Clínica Baviera, Deoleo y Azkoyen, servicios por los que cobra honorarios.

Ninguna parte de este documento puede ser: (1) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (2) redistribuida o (3) citada, sin permiso previo por escrito de Grupo Renta 4. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

El sistema retributivo del autor/es del presente informe no está basado en el resultado de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

Grupo Renta 4 es una entidad regulada y supervisada por la CNMV.

Renta 4 Banco. Paseo de la Habana, 74, 28036 Madrid

Departamento de Análisis

Tel: 91 398 48 05 Fax 91 384 85 07. e-mail: online@renta4.es

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: 62% Sobreponderar, 29% Mantener y 9% Infraponderar.